

华利集团 (300979)

22H1 业绩快报点评：越南疫情影响减弱，Q2 业绩增长环比提速

买入（维持）

2022年07月27日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	17,470	21,617	26,157	30,719
同比	25%	24%	21%	17%
归属母公司净利润（百万元）	2,768	3,477	4,287	5,098
同比	47%	26%	23%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.37	2.98	3.67	4.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.75	21.30	17.27	14.53

投资要点

- 公司公布 2022 年上半年业绩快报：22H1 营收 98.99 亿元/yoy+20.79%**（剔除汇率影响 yoy+20.10%），归母净利润 15.62 亿元/yoy+21.06%（剔除汇率影响 yoy+20.36%）。分季度看，22Q1/Q2 营收分别为 41.24/57.74 亿元、分别同比+11.39%/+28.55%，归母净利润分别为 6.48/9.14 亿元、分别同比+12.40%/+28.06%。Q2 业绩增长环比 Q1 提速，主要得益于越南疫情对生产的影响有所缓解、部分 Q1 延误订单在 Q2 弥补、Q2 毛利率较 Q1 小幅回升。
- 越南疫情影响减弱，Q2 量价齐升趋势延续、较 Q1 增长提速。**22H1 运动鞋销量 1.15 亿双/yoy+13.27%，据此估算 22H1 销售单价约为 86 元/双、同比+6.64%（剔除汇率影响同比+6.03%），量价齐升趋势延续，我们认为量的增长主要来自越南三个新工厂产能爬坡、越南疫情影响减弱贡献，价的提升则主要由核心客户产品结构升级贡献。分季度看，22Q1/Q2 运动鞋销量分别为 5100/6400 万双、分别同比+7.1%/+18.7%，销售单价分别为 81/90 元/双、分别同比+4%/+8.3%。22Q2 量价均较 Q1 增长提速，主要由于 Q1 越南疫情影响员工出勤、以及国内广西关口封关影响原材料运输，导致业绩增速小幅放缓；随 3 月以来越南疫情好转、4 月以来关口运输恢复正常，各工厂运营水平逐步恢复，部分 Q1 延误订单的缺口在 Q2 陆续补足，因此 Q2 销量增长明显提速。
- 下半年外需面临压力，制造龙头受影响较小。**下半年来看，海外尤其是美国在高通胀+加息压力下，经济衰退预期愈发强烈。22/07/26Adidas 因 Q3 初以来大中华区消费复苏低于预期、以及其他经济体可能出现衰退，调低了 22 年业绩预期（对 22 年集团收入增长预期从 11%-13%下调为中高单位数）。公司前五大客户分别是 Nike、VF、Deckers、PUMA、UA，终端销售同样面临一定挑战，从而可能对供应商订单形成影响。但考虑到华利集团订单能见度相对较高，即公司通常提前与主要客户商议下一年（甚至中长期）的订单需求、并据此做好产能准备，因此我们认为对于产能处于紧缺状态、客户粘性较强的制造龙头而言，订单端波动的影响相对较小、产能爬坡情况更值得关注。此外，作为运动鞋制造龙头，在行业经历压力的过程中有望进一步受益于集中度提升。
- 盈利预测与投资评级：**公司为全球领先运动鞋专业制造商，22Q1 业绩受越南疫情影响增长小幅放缓、Q2 随疫情影响减弱及产能爬坡业绩明显提速，订单端保持饱满状态，长期看好公司作为龙头的业绩增长持续性。考虑到下半年国内及海外终端消费放缓压力，我们将 22-24 年归母净利润从 35.1/43.2/51.3 亿元小幅下调至 34.8/42.9/51.0 亿元，EPS 分别为 2.98/3.67/4.37 元/股，对应 PE 分别 21/17/15X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外疫情反复、产能扩张不及预期、大客户订单波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.45
一年最低/最高价	62.58/99.50
市净率(倍)	6.40
流通 A 股市值(百万元)	9,269.09
总市值(百万元)	74,046.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.91
资产负债率(% ,LF)	29.47
总股本(百万股)	1,167.00
流通 A 股(百万股)	146.09

相关研究

- 《华利集团(300979)：2022 年一季报点评：Q1 越南疫情略有扰动，不改整体向好趋势》
2022-05-01
- 《华利集团(300979)：2021 年报点评：量价与效率齐升，共促业绩靓丽》
2022-04-08
- 《华利集团(300979)：2021 年业绩预告点评：产销双旺+高盈利水准，2021 年业绩靓丽》
2022-01-29

华利集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,865	15,533	20,141	25,630	营业总收入	17,470	21,617	26,157	30,719
货币资金及交易性金融资产	6,278	8,669	11,885	15,975	营业成本(含金融类)	12,712	15,696	18,931	22,190
经营性应收款项	2,650	3,279	3,967	4,658	税金及附加	3	4	4	6
存货	2,671	3,297	3,977	4,662	销售费用	65	86	105	123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	686	843	1,033	1,216
其他流动资产	266	288	312	336	研发费用	234	285	345	415
非流动资产	4,314	4,967	5,553	6,075	财务费用	-46	38	15	-16
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	5	6	7
固定资产及使用权资产	3,159	3,806	4,387	4,903	投资净收益	25	22	26	31
在建工程	376	361	347	333	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	279	299	319	339	减值损失	-141	-100	-100	-100
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	0	0	0
长期待摊费用	112	112	112	112	营业利润	3,702	4,591	5,655	6,722
其他非流动资产	388	388	388	388	营业外净收支	-17	-17	-15	-15
资产总计	16,179	20,500	25,694	31,705	利润总额	3,684	4,574	5,640	6,707
流动负债	5,083	5,827	6,635	7,448	减:所得税	917	1,098	1,354	1,610
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,919	1,919	1,919	1,919	净利润	2,768	3,477	4,287	5,098
经营性应付款项	1,835	2,266	2,733	3,203	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	30	37	45	52	归属母公司净利润	2,768	3,477	4,287	5,098
其他流动负债	1,299	1,605	1,938	2,274	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.37	2.98	3.67	4.37
非流动负债	170	170	170	170	EBIT	3,632	4,703	5,738	6,769
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,204	5,091	6,192	7,287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.23	27.39	27.63	27.76
租赁负债	116	116	116	116	归母净利率(%)	15.84	16.08	16.39	16.59
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	25.40	23.74	21.00	17.44
负债合计	5,253	5,997	6,804	7,618	归母净利润增长率(%)	47.34	25.60	23.30	18.92
归属母公司股东权益	10,927	14,503	18,890	24,087					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	10,927	14,503	18,890	24,087					
负债和股东权益	16,179	20,500	25,694	31,705					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,423	3,508	4,327	5,195	每股净资产(元)	9.36	12.43	16.19	20.64
投资活动现金流	-4,350	-1,135	-1,129	-1,124	最新发行在外股份(百万股)	1,167	1,167	1,167	1,167
筹资活动现金流	2,805	-82	-82	-82	ROIC(%)	27.02	24.23	23.28	21.87
现金净增加额	834	2,291	3,116	3,989	ROE-摊薄(%)	25.33	23.97	22.69	21.16
折旧和摊销	571	388	453	518	资产负债率(%)	32.46	29.25	26.48	24.03
资本开支	-1,269	-1,057	-1,055	-1,055	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.75	21.30	17.27	14.53
营运资本变动	-1,114	-818	-893	-898	P/B(现价)	6.78	5.11	3.92	3.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

